

Adelanta su intervención en seminario de Security

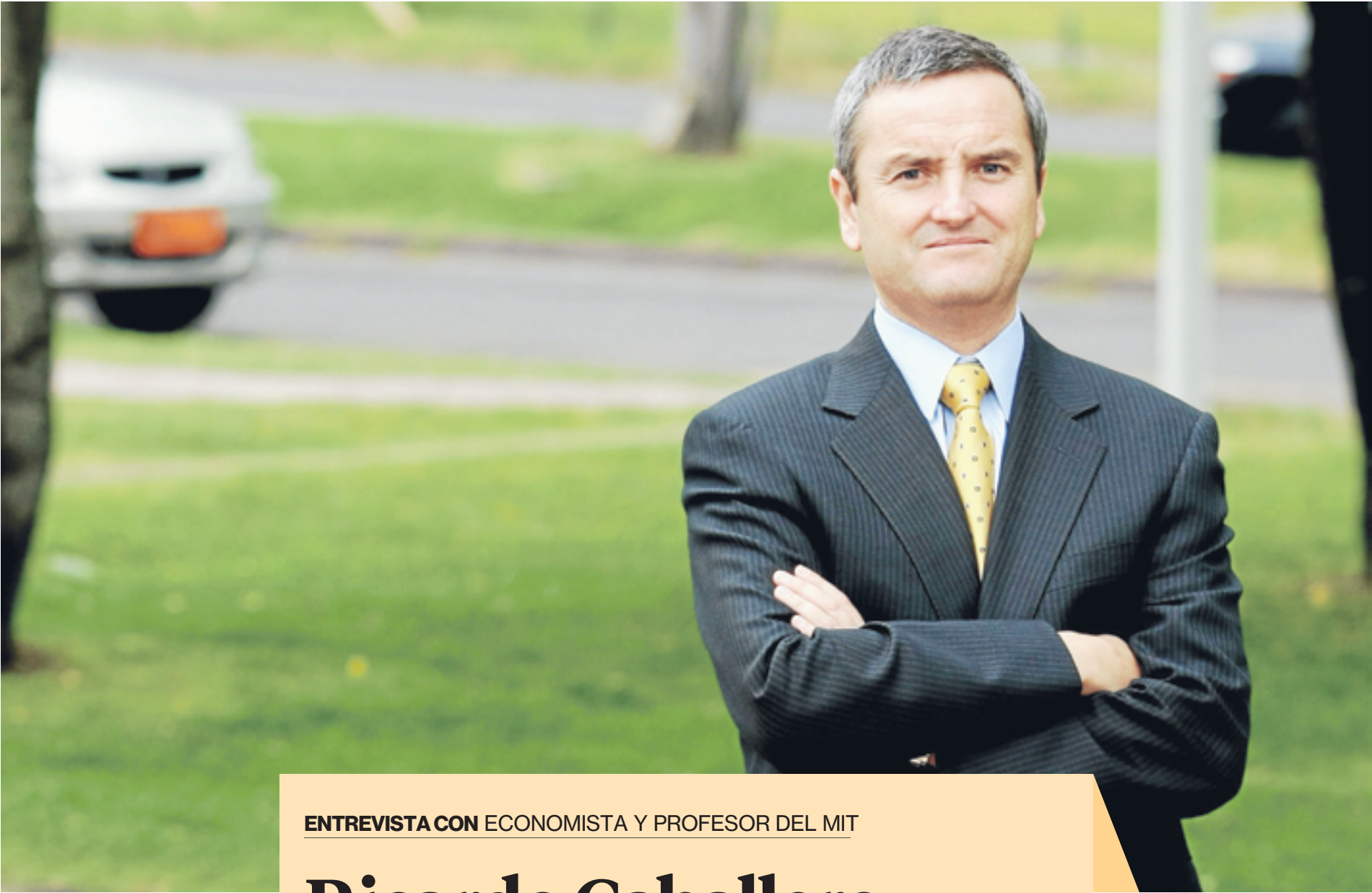


FOTO: ALEJANDRA DELUCAY

Una entrevista de
OLGA BUSTAMANTE FUENTES

COMO ya es tradición en los últimos años, este jueves 6 de agosto Ricardo Caballero será uno de los oradores principales del seminario económico anual que organiza Grupo Security y que en esta ocasión se titula “¿Por qué estamos en problemas?” Lo acompañará el empresario socialista Oscar Guillermo Garretón y la idea es que, entre ambos, analicen las claves del actual escenario económico de Chile y el mundo.

En esta entrevista el profesor del Massachusetts Institute of Technology (MIT) y el economista local más renombrado en el exterior, anticipa parte de sus juicios. Pese a que dice que “la esperanza es lo último que se pierde”, no está optimista sobre la posibilidad que el Gobierno de Bachelet cambie el rumbo de sus reformas y, por lo mismo, advierte que el daño futuro puede ser permanente. Su mejor ejemplo, Francia: “Nunca recuperó su vigor, aún pasadas más de tres décadas después de que su retroexcavadora se paseara libremente por las calles de París...”.

Dadas las turbulencias que hay en el escenario externo hoy, ¿cuánto obliga eso a mejorar el ambiente y las señales internas en Chile?

—Va más allá de eso. Comparemos a Irlanda y Grecia, ambos países golpeados por shocks similares, el de Irlanda mucho más severo relativo al tamaño de su economía. Los dos lo pasaron muy mal, pero uno salió, Irlanda, y el otro se hundió, Grecia.

El valor de la flexibilidad frente a un shock macroeconómico grande es enorme. En Chile la discusión apunta a rigidizar nuestro sistema

ENTREVISTA CON ECONOMISTA Y PROFESOR DEL MIT

Ricardo Caballero: “Este Gobierno era la fiebre, no la enfermedad. Pero si la fiebre dura mucho, se transforma en un mal por sí mismo”

—Advierte que con las reformas de la actual administración “el riesgo que tengamos un daño permanente es alto”, igual como Francia tras el movimiento social de fines de los 60.

—Ve al ministro Valdés muy restringido “por el contexto político e ideológico en que tiene que operar”, e incluso a la Presidenta.

económico en el peor momento. ¿Y qué le pasa a una economía cuando se rigidiza en el peor momento?

—Europa continental, y Francia en particular, ofrecen una penosa lección del resultado de esa combinación. En el caso de ellos, las utopías y frenéticas reformas que surgieron del movimiento de sus calles a finales de los 60s, se encontraron de frente con los shocks del petróleo de entonces. El resultado fue no sólo un período de desaceleración e infla-

ción, sino que varias décadas perdidas para aquellos que en principio deberían haber sido favorecidos por esas reformas, sus trabajadores. ¿Cuánto les tomó reparar el daño?

—Hasta el día de hoy están tratando de deshacer el daño que le hicieron a su economía. Mitterrand cambió de rumbo cuando la caída era ya profunda, pero Francia nunca recuperó su vigor, aún pasadas más de tres décadas después de que su retroexcavadora se paseara

libremente por las calles de París... ¿Ese es el riesgo para Chile, que a posteriori no se puede recuperar de las reformas que está haciendo este Gobierno?

—Sin lugar a dudas. Eventualmente habrá una recuperación cíclica y, si el precio del cobre sube mucho, puede hacer que el daño estructural sea temporalmente de segundo orden. Pero, en promedio, el riesgo que tengamos un daño permanente es alto.

¿Ve al ministro Rodrigo Valdés

capaz de torcer ese destino?

—Tiene los conocimientos como para esto, pero su optimización debe estar muy restringida por el contexto político e ideológico en que tiene que operar. La única capaz de relajar estas restricciones es la Presidenta, e incluso para ella tendría un riesgo político de corto plazo muy alto.

¿Es pesimista entonces? ¿No ve que el Gobierno vaya a cambiar el rumbo de sus reformas?

—La esperanza es lo último que se pierde.

¿Por qué llegamos hasta acá?

—Contesté una pregunta parecida en este mismo medio hace más o menos un año. En ese entonces dije que la enfermedad de nuestro país es la desigualdad y que este Gobierno era la fiebre, no la enfermedad. Pero si la fiebre dura mucho tiempo, se transforma en un mal por sí mismo.

¿Cree que la economía chilena puede repuntar en el corto plazo o está definitivamente estancada? Hay gente que ya habla de un crecimiento de 2% para este año y menos de 3% para 2016.

—Muy difícil de saber. El shock externo en sí mismo es mala noticia. Nuestra región como un todo es mala noticia. Y si le agregamos el caos interno que tenemos, nadie puede predecir con ninguna certitud. No me extrañaría un pésimo año cerca de 2% -ojalá me equivoque-.

¿Está de acuerdo con el “realismo sin renuncia” de la Presidenta cuando habla de la priorización del programa, o precisamente tiene que haber renuncia?

—No sé qué significa en términos prácticos. Si el realismo se refiere no sólo a la restricción presupuestaria, sino también a la necesidad de superar la etapa de improvisaciones y apresuramientos con te-

REFORMAS

“En Chile la discusión apunta a rigidizar nuestro sistema económico en el peor momento”.

PIB CHILE 2015

“No me extrañaría un pésimo año cerca de 2%. Ojalá me equivoque”.

SITUACIÓN DE VENEZUELA

“Uff. No sé como termina, pero el final no será feliz”.

mas fundamentales para el futuro de nuestro país, entonces me parece bienvenido.

¿Hay lecciones de lo que ha pasado en Grecia para Chile?

—¿Realmente necesitábamos a Grecia para aprender esa lección? Lo penoso de este episodio es que Grecia, después de mucho sacrificio, estaba finalmente empezando a crecer. Pero a veces los tiempos de la economía no son los de la desesperación de la gente, y esto genera un terreno fértil para experimentos económicos extremadamente contraproducentes.

América Latina

¿Cómo ve a América Latina éste y el próximo año?

—Mal. Estamos en una pésima combinación de un shock negativo de los commodities y populismo. En Brasil, ¿hay un riesgo real de que la Presidenta deje su puesto antes de tiempo y qué puede implicar eso para su economía?

—Difícil saberlo sin conocer las pruebas que hay contra ella. Pero no sé si la oposición tenga un gran incentivo en sacar a la Presidenta Dilma. Brasil tiene problemas económicos que la trascienden a ella; ¿quién va a querer pagar el costo político de los ajustes que tendrán que hacer y la contracción asociada a éstos?

Y en Argentina, ¿ve que pueda ganar la oposición en octubre y mejorar con ello la economía?

—Sí, puede ganar. Parece estar muy parejo. Si no es así, depende de cuál sea el verdadero Daniel Scioli, acerca de lo cual también hay bastante incertidumbre. Si es una continuación de lo mismo, obviamente sería un desastre. Pero he visto comentarios positivos acerca de él, en el sentido que tiene bastante claro que para que Argentina vuelva a ser una economía normal, necesitan arreglar su lío con los holdouts y reducir el déficit fiscal. Pero independientemente de quien sea elegido no será una tarea fácil, ya que heredará una economía con todos sus recursos públicos despilfarrados y fuertes presiones inflacionarias.

¿Hacia dónde va Venezuela, cómo termina?

—Uff. No sé como termina, pero el final no será feliz. Mientras tuvieron el precio del petróleo alto pudieron financiar y tapar sus disparates. A los precios del petróleo de hoy, se requiere muchísima más competencia en el manejo de la economía, lo que dista mucho de su realidad. Parece inevitable que en algún momento entrarán en default y es muy probable que caigan en una hiperinflación. ●

¿Hacia dónde va el cobre?: “Me sorprendería más ver un precio sobre US\$3 la libra que uno bajo US\$2”

¿Cuánto se ha deteriorado el escenario económico internacional desde principios de año hasta ahora?

—No ha cambiado mucho. En el primer trimestre tuvimos varios eventos puntuales en USA que redujeron el crecimiento global proyectado para fin de año, pero toda la evidencia parece apuntar a que fueron transitorios. Todavía se ve un mundo desarrollado que continúa y acelera su recuperación, y un mundo emergente un poco más golpeado, especialmente aquellos que dependen de China y los commodities.

¿Qué tan grave es la situación en China, dado lo que vimos la semana pasada con su bolsa?

¿Cuál es el problema de fondo?

—La bolsa en sí no es el problema. China está en el medio de un proceso de reestructuración productiva, de un cambio demográfico importante, de internacionalización de su moneda, de desapalancamiento financiero, de liberalización gradual de su cuenta de capitales, de tratar de estabilizar las grandes fluctuaciones del precio de activos financieros domésticos en un contexto de mucho ahorro y pocos instrumentos para éstos. En fin, es como un malabarista que tiene muchos palitroques en el aire al mismo tiempo. Muchas cosas pueden salir mal -es una situación frágil-.

En lo más próximo, ¿ve un aterrizaje duro de China o bien cierta capacidad de recuperación?

—El escenario central no es de un aterrizaje forzoso -puede ocurrir, pero no es el central-. Y es cierto que hay algunos elementos esperanzadores para el segundo semestre. Aún así, parece inevitable que el crecimiento de China siga cayendo en el mediano plazo, ojalá sólo gradualmente. Ellos son realistas en este sentido, sólo quieren evitar una caída abrupta del crecimiento como la ocurrida en Japón al final de los 80s.

¿Cuánto puede influir lo que está ocurriendo en China en la decisión de la Fed de EEUU sobre sus tasas de interés? ¿Cómo lee el comunicado de la reunión de la semana pasada?

—La comunicación fue exactamente la esperada. Ellos quieren subir tasas, a no ser que tengan una muy buena razón para lo contrario. Ya han preparado al mercado para esto y además lo harán más gradualmente que en su trayectoria histórica. ¿Cuánto más gradual? Depende de la apreciación del dólar y evolución del precio del petróleo, y estos dos factores están influenciados por China.

¿Ve el inicio del alza de tasas en EEUU ya en septiembre?

—No me desvela esta pregunta. Creo que cuando todo el ajuste termine, las tasas terminarán significativamente más bajas de lo que eran hace una década. La Fed quiere partir la normalización, pero no lo harán agresivamente en ausencia de una sorpresa inflacionaria mayor, que no se vislumbra en este momento.

¿Para esa decisión la Fed debe



mirar sólo lo que está ocurriendo con la inflación, o también debe darle importancia a los precios de los activos?

—Sólo inflación e indicadores reales. ¿La recuperación económica de EEUU está sólida o tiene fisuras?

—Sólida... bueno, tan sólido como se puede ser en economía. El principal riesgo es que el resto del mundo le está pidiendo que los tire, y no sé si sea capaz de arrastrar a todos aquellos que se quieren subir al carro sin perder mucha energía. También hay preocupación por el crecimiento potencial ya que los números de productividad han sido muy pobres, aunque acá hay un enorme tema de medición. Uno ve a todo el mundo caminando con su música, conectado continuamente con sus amistades, etc. Muy poco de esto se captura en las mediciones de productividad convencionales (y seguramente si capturamos el lado malo de esto, que es que la gente gasta muchas horas en su trabajo formal conectado a actividades externas poco relacionadas con su trabajo).

¿Qué debiera pasar con el dólar y los mercados financieros en el contexto más probable de lo que acontece en China y EEUU?

—El mecanismo principal a través del cual EEUU arrastra al resto, en particular a Europa y Japón, es a través de su apreciación cambiaria. Creo que este proceso seguirá, con pausas cuando parezca que la carga es demasiada. Y dado que gran parte de los inversionistas están montados en esta tendencia, las pausas serán cortas pero dolorosas. El impacto directo de la volatilidad de la bolsa china en el resto del mundo es menor; otra cosa es si ésta llega a stress más generalizado en su sistema financiero, en cuyo caso será malo para los activos de riesgo en el mundo. Aunque no es el escenario central, sin lugar a dudas, dentro de los que conocemos en este momento, una desaceleración fuerte de China es el mayor riesgo de cola para los mercados financieros.

CHINA

“El escenario central no es de un aterrizaje forzoso. Puede ocurrir, pero no es el central”.

TASAS EN EEUU

“La Fed quiere partir la normalización, pero no lo harán agresivamente”.

GRECIA Y ZONA EURO

“Dudo mucho que salirse fuese mejor que estar adentro. (...) El problema de Grecia será crónico”.

¿Qué implica la mantención de un dólar fuerte para el mundo, qué riesgos acarrea?

—El dólar fuerte es un componente natural de la diversidad de etapas dentro del ciclo económico de las distintas regiones del mundo. Creo que el efecto indirecto más complejo para nuestras economías, de la apreciación del dólar, se da a través de la presión adicional que pone a la economía china, ya que su moneda está, de facto, fijada al dólar. Esta apreciación heredada del RMB contra sus pares hace aún más complejo el proceso de ajuste chino.

También está la preocupación, para nuestras economías, de que si la depreciación de nuestras monedas se dispara, puede contagiar a nuestros mercados de bonos. Estamos ya viendo intervenciones, como la de México, para mandar una señal clara a los mercados que depreciación está bien, incluso es bienvenida, pero no si es descontrolada.

¿Qué debiera pasar con los precios de los commodities a la luz de la situación de China y del dólar?

¿Estamos ante una caída libre?

—La principal razón para la caída fuerte del petróleo fue la expansión de la producción en USA, a la que se sumó el factor de China, en especial en días recientes. Estos dos factores también están afectando el precio de los otros commodities, a través de presión a la baja en costos el primero (la energía es un insumo importante en la minería) y de la demanda en el segundo. No sé si caída libra sea la expresión correcta, pero sí que hay pocas razones para esperar una recuperación muy significativa en el corto y mediano plazo.

¿En el caso del cobre eso hace impensado volver a US\$3 la libra? ¿Podría caer de US\$2?

—Los commodities son extremadamente volátiles, luego los dos son posibles. Pero me sorprendería más ver un precio sobre \$3 que uno bajo \$2.

¿La situación de Europa ya está estabilizada luego del acuerdo con Grecia? ¿Cómo seguirá el repunte de su actividad?

—Ahora volvemos, al menos por un tiempo, a la Europa recuperándose con el apoyo de su QE. La nueva caída del precio del petróleo les da un empujón adicional, directo e indirecto a través de la caída de la inflación y por ende prolongación de QE. ¿Cuál es su análisis de lo que ocurrirá allí? ¿Era mejor para Grecia quedarse o salirse del euro?

—Una cosa muy distinta es estar afuera que salirse. Lo primero hubiese sido preferible a estar adentro, pero dudo mucho que salirse fuese mejor que estar adentro. Los costos de una transición hubiesen sido enormes. Una destrucción total de su sistema financiero de partida. Pero la verdad es que los problemas de fondo tienen poco que ver con pertenecer al euro, excepto que esto les facilitó por un tiempo endeudarse mucho más de lo que hubiesen podido fuera de éste. ¿Grecia seguirá tambaleando y puede estar en riesgo muy pronto de nuevo, o logró “comprar” un tiempo más largo?

—Creo que el problema de Grecia será crónico. Pero además, los alemanes se asegurarán de tener todos los planes listos para que el próximo episodio los encuentre preparados para expulsar a Grecia. Si los griegos fuesen organizados, ellos deberían estar preparándose también, imprimiendo y guardando dracmas en algún silo grande... pero no lo son.

¿Este episodio demostró que la zona euro ya no se rompe o al revés, la dejó más frágil y por ende a un nuevo episodio, porque persisten problemas de fondo?

—Depende de a qué se refiere con eso. Creo que el core de la zona euro tiene para largo rato. Por otro lado, como mencioné, creo que la probabilidad que Grecia salga en el futuro ha aumentado respecto a unos años atrás. Es decir, la percepción de irreversibilidad de la entrada a la zona euro se acaba, pero eso me parece hasta saludable para alinear mejor los incentivos de los distintos soberanos. ●